

CHRONIQUE N°18

Le revenu locatif net : indexation versus loyer de marché sur neuf ans – bail 3/6/9

Pour cette huitième Chronique concernant le revenu locatif net, et pour les suivantes sur ce thème, nous posons comme hypothèse simplificatrice (qui sera levée ultérieurement) que nous travaillons sur le cas d'un immeuble unique monocataire pris à bail pour partie (entre 0 et 100% de l'immeuble) à la date initiale t_0 .

Comme dans le cas général traité dans la **Chronique 17**, nous partons de l'hypothèse que le locataire a signé un bail classique 3/6/9. Il a donc la possibilité de renégocier tous les 3 ans les termes financiers du bail avec son propriétaire actuel ou de dénoncer son bail et trouver un autre local qu'il louera au loyer de marché du moment. Dans ce cas, le propriétaire devra trouver un autre locataire qui louera les locaux au loyer de marché. On ne tiendra pas compte des coûts de frictions imputables à tous déménagements pour le propriétaire et le locataire (coûts de recherche de locataires/locaux, coûts de remise en état des locaux/coût du déménagement...).

Nous concentrerons notre analyse sur l'impact, sur le revenu locatif, de l'écart qui existe entre l'indexation du loyer couru et l'évolution du loyer de marché (pas de mesure d'accompagnement, pas de coût de gestion et pas de vacance)

Dans cette Chronique, nous ajouterons comme hypothèse simplificatrice que l'indexation et le taux de croissance du loyer de marché sont constant et nous ne traiterons que de ce qui se passe sur une période de 9 ans. Ces deux hypothèses seront discutées et relâchées dans les prochaines Chroniques.

Ainsi, en ajoutant l'hypothèse de constance des taux de croissance, les systèmes d'équations (1) à (4) de la **Chronique 17** peuvent se simplifier et s'écrire ainsi :

Dans ce cadre, lors de la 1^{ère} année, le revenu locatif net est égal à la valeur locative de marché (vlm) au moment de la signature du bail en t_0 :

$$(1) rvl_{n_{0,1}} = vlm_0$$

avec : $rvln$: revenu locatif net
 vlm : valeur locative de marché

Lors de la 2^{ème} année, le revenu locatif est égal au loyer couru de la deuxième année, c'est-à-dire le loyer de la première année augmenté de l'indexation ($il\%$), tandis que lors de la date anniversaire du bail, la (vlm) suit son évolution propre ($vlm\%$), au rythme des tensions du marché.

$$(2) \begin{cases} rvl_{1,2} = loy_{1,2} \\ vlm_1 = vlm_0 \cdot (1 + vlm\%) \\ loy_{1,2} = loy_{0,1} \cdot (1 + il\%) = vlm_0 \cdot (1 + il\%) \end{cases}$$

avec : loy : le loyer couru (loyer indexé, payé par le locataire)

Lors de la 3^{ème} année, même principe.

$$(3) \begin{cases} rvl_{2,3} = loy_{2,3} \\ vlm_2 = vlm_1 \cdot (1 + vlm\%) = vlm_0 \cdot (1 + vlm\%)^2 \\ loy_{2,3} = loy_{1,2} \cdot (1 + il\%) = vlm_0 \cdot (1 + il\%)^2 \end{cases}$$

Lors de la 4^{ème} année, le locataire a la possibilité de dénoncer son bail. Il peut donc choisir de quitter son local actuel si le loyer de marché est inférieur au loyer couru (qu'il paye actuellement). Dans ce cas, le propriétaire devra trouver un autre locataire qui louera les locaux au loyer de marché. Aux coûts de frictions près, c'est équivalent à ce que le locataire actuel puisse renégocier son loyer à chaque période triennale.

Le revenu locatif de la 4^{ème} année peut alors s'écrire :

$$(4) \begin{cases} \text{si } vlm_3 > loy_{3,4} \text{ alors } rvl_{3,4} = loy_{3,4} \\ \text{si } vlm_3 < loy_{3,4} \text{ alors } rvl_{3,4} = vlm_3 \\ vlm_3 = vlm_2 \cdot (1 + vlm\%) = vlm_0 \cdot (1 + vlm\%)^3 \\ loy_{3,4} = loy_{2,3} \cdot (1 + il\%) = vlm_0 \cdot (1 + il\%)^3 \end{cases}$$

Et c'est le même principe qui s'applique à chaque anniversaire triennal à partir de la période ferme du bail.

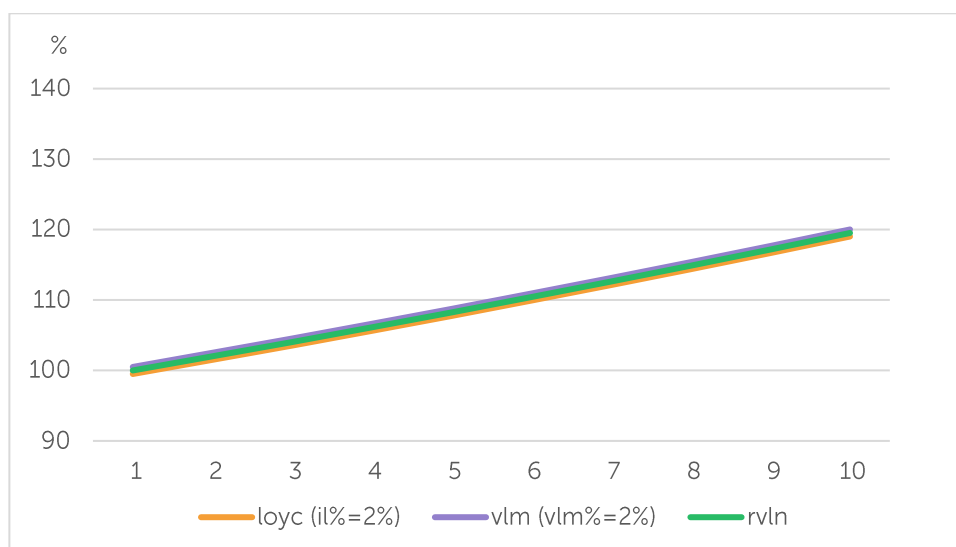
Prenons successivement trois exemples afin de visualiser graphiquement ce qui se passe.

1^{er} cas : supposons, sur une période de 9 ans, que **l'indexation et la valeur locative de marché évoluent de manière constante de 2% par an** :

Période	loyc (il%=2%)	vlm (vlm%=2%)	rvln	rvln%
1	100,0	100,0	100,0	
2	102,0	102,0	102,0	2,0
3	104,0	104,0	104,0	2,0
4	106,1	106,1	106,1	2,0
5	108,2	108,2	108,2	2,0
6	110,4	110,4	110,4	2,0
7	112,6	112,6	112,6	2,0
8	114,9	114,9	114,9	2,0
9	117,2	117,2	117,2	2,0
10	119,5	119,5	119,5	2,0

C'est le cas le plus trivial, le loyer couru et la valeur locative de marché évoluent au même rythme, il n'y a pas d'arbitrage triennal possible. Le revenu locatif évolue au rythme commun de 2%.

Graphiquement cela nous donne le résultat suivant :



On peut en conclure que, dans ce cas ($il\% = vlm\%$), le taux de croissance du revenu locatif est systématiquement égal à l'indexation comme dans le cas général traité dans la **Chronique 11** :

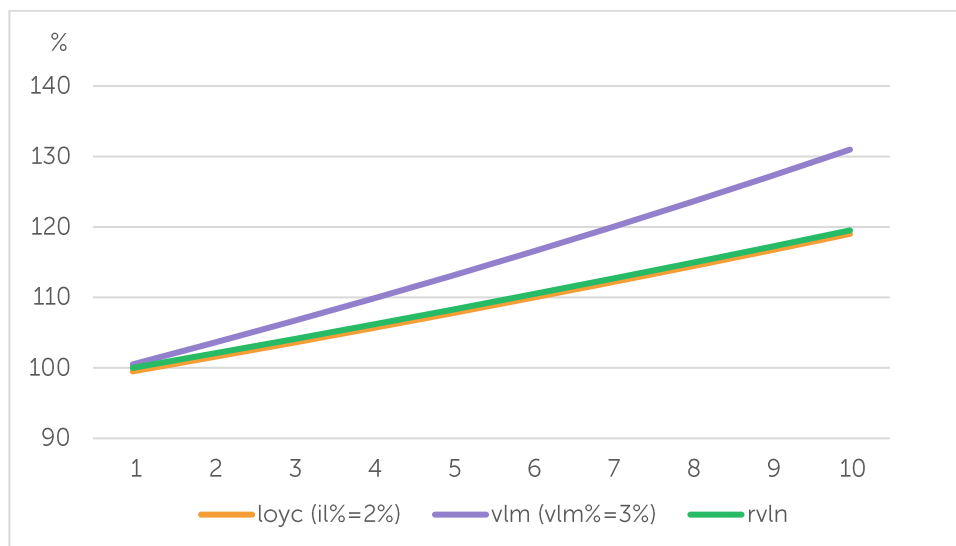
$$(5) \text{rvln}\% = il\%$$

2^{ème} cas : supposons, sur une période de 9 ans, que **l'indexation évolue de manière constante de 2% par an tandis que la valeur locative de marché évolue de manière constante de 3% par an** :

Période	loyc (il%=2%)	vlm (vlm%=3%)	rvln	rvln%
1	100,0	100,0	100,0	
2	102,0	103,0	102,0	2,0
3	104,0	106,1	104,0	2,0
4	106,1	109,3	106,1	2,0
5	108,2	112,6	108,2	2,0
6	110,4	115,9	110,4	2,0
7	112,6	119,4	112,6	2,0
8	114,9	123,0	114,9	2,0
9	117,2	126,7	117,2	2,0
10	119,5	130,5	119,5	2,0

C'est le cas où l'indexation est systématiquement inférieure à la croissance du loyer de marché. Dans ce cas, sur les 9 années du bail, le locataire choisit systématiquement de rester et d'accepter l'indexation annuelle de son loyer.

Graphiquement cela nous donne le résultat suivant :



On peut en conclure que, dans ce cas ($il\% < vlm\%$), le taux de croissance du revenu locatif est systématiquement égal à l'indexation comme dans le cas général traité dans la **Chronique 11** :

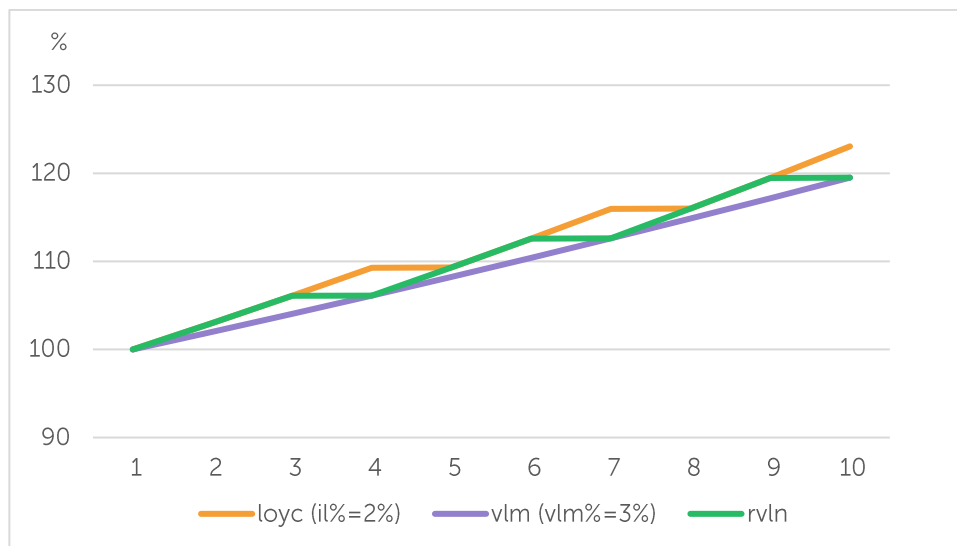
$$(5) \text{rvln}\% = il\%$$

3^{ème} cas : supposons, sur une période de 9 ans, que **l'indexation évolue de manière constante de 3% par an tandis que la valeur locative de marché évolue de manière constante de 2% par an** :

Période	loyc (il%=2%)	vlm (vlm%=3%)	rvln	rvln%
1	100,0	100,0	100,0	
2	103,0	102,0	103,0	3,0
3	106,1	104,0	106,1	3,0
4	109,3	106,1	106,1	0,0
5	109,3	108,2	109,3	3,0
6	112,6	110,4	112,6	3,0
7	116,0	112,6	112,6	0,0
8	116,0	114,9	116,0	3,0
9	119,5	117,2	119,5	3,0
10	123,1	119,5	119,5	0,0

C'est le cas où l'indexation est systématiquement supérieure à la croissance du loyer de marché. Dans ce cas, sur les 9 années du bail, le locataire choisit systématiquement, tous les trois ans, de menacer de partir et peut donc renégocier son loyer au niveau de la valeur locative de marché (aux coûts de friction près : coûts de recherche des locaux + coûts du déménagement)

Graphiquement cela nous donne le résultat suivant :



On peut en conclure que, dans ce cas ($il\% > vlm\%$), le taux de croissance du revenu locatif ne suit plus le cas général traité dans la Chronique 11.

Ainsi, pendant 3 ans, le revenu locatif net évolue au rythme de l'indexation puis, la quatrième année, se recadre sur la valeur locative de marché.

Dans notre prochaine Chronique, nous analyserons les conséquences sur le taux de croissance moyen du revenu locatif net, calculé sur 9 ans, lorsque l'on fait varier l'indexation et le taux de croissance de la valeur locative de marché entre 0 et 5% avec un pas de 0,5%. Nous traiterons successivement des cas de bail classique 3/6/9, de bail 6 ans ferme et de bail 9 ans ferme.

Ces chroniques sont directement liées à mon activité de recherche à l'IEIF, un centre d'études, recherche et de prospective en immobilier. J'y mène des travaux sur la modélisation des grandes variables immobilières.

Pour les moins familiers de l'analyse immobilière, ces chroniques peuvent constituer une source d'information et une base de connaissances. Pour les experts du domaine, elles ont pour but de lancer des discussions et des échanges sur les différents sujets que j'aborde.

Certaines chroniques s'appuieront sur des éléments connus et maîtrisés, d'autres traiteront d'éléments de recherche et présenteront certains résultats de mes travaux.